

AR53

BM-RT



BM-RT REALTY INVESTMENTS **ANNUAL REPORT**

December 31, 1977

The Trust

BM-RT Realty Investments is a mortgage investment trust created under the laws of Ontario pursuant to a Declaration of Trust dated February 15, 1973. The Trust holds the mortgage portfolio and thereby generates income for its Unitholders. The Trust's units trade actively in the Canadian market and through their purchase allow investors to participate in a professionally managed portfolio of mortgage loans secured by real estate situated throughout Canada. The Trust is managed by the Adviser.

The Adviser

Under the terms of an advisory contract BM-RT Ltd., the Adviser, proposes a continuing investment program, presents investment opportunities to the Trust and administers its day-to-day operations. It also acts as financial adviser and borrows money as opportunities are available. Such funds are then lent to the Trust to finance mortgage purchases. The Adviser is jointly owned by the Sponsors.

The Sponsors

The Bank of Montreal and The Royal Trust Company each own 50% of the equity of the Adviser. These financial institutions, with extensive experience and capabilities in financing and mortgage investments, provide the Adviser with its technical ability. The Sponsors provide and service the mortgages purchased by the Trust.

Mailing Address

The Secretary,
BM-RT Realty Investments,
P.O. Box 1810, Station B,
Montreal, P.Q. H3B 3L5

BM-RT

Realty Investments



Bank of Montreal



Royal Trust



Chairman's Remarks

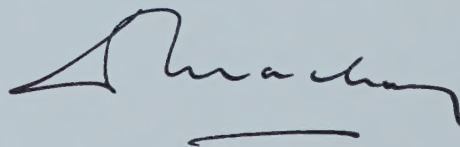
1977 has been an active and rewarding year for BM-RT Realty Investments with record growth in assets and earnings. The expansion was supported by the issue of an additional 1.8 million Trust Units upon the exercise of purchase warrants and the conversion of convertible debentures so that Unitholders' Equity now stands at \$78 million held by 11,000 individual unitholders.

Net income for the year of \$10.7 million was distributed to the unitholders at the rate of \$1.73 per Trust Unit. This compares very favourably with the earnings of \$7.4 million or \$1.44 per Trust Unit for the smaller number of units outstanding in 1976.

The substantial increase in net income was related to the exceptional growth of \$160 million in the Trust's mortgage portfolio. Investments now comprise \$487 million in first mortgage loans, secured by 16,000 residential properties spread geographically across Canada, which have been supplied by the Trust's sponsors, Bank of Montreal and The Royal Trust Company.

Expansion of the mortgage portfolio was financed through BM-RT Ltd. principally by the sale of three debt issues aggregating \$150 million in the Canadian and European capital markets. The most recent issue of \$75 million in November 1977 was the largest in our history and its success was indicative of the confidence investors have in the stability and soundness of our Trust.

Looking to 1978, we anticipate the issue of a further substantial number of Trust Units resulting from exercise of the outstanding 1,045,234 purchase warrants for \$13.1 million prior to their expiry on April 1, 1978 and from the possible conversion of a part of the \$37,920,000. BM-RT Ltd. 7½% convertible debentures due April 1, 1984. The issue of these additional Trust Units will have a dilutive effect, reducing earnings per Trust Unit for the time being. However, the increased equity they represent will form a sound base for future growth and higher earnings in the years ahead. We intend to take full advantage of this provision for expansion by continuing to purchase mortgages with increased debt financing whenever favourable spreads between interest costs and mortgage yields are available.



Financial Highlights

(Thousands of dollars except where noted)

	1977	1976	1975	1974	1973*
Mortgage Portfolio	487,246	327,296	269,778	191,475	150,039
Interest Income	43,934	30,221	24,233	16,978	7,891
Interest Expense	29,270	20,016	15,487	10,853	4,147
Average Interest Spread During Period	2.23%	1.92%	2.05%	1.76%	1.93%
Total Expenses	33,187	22,783	17,791	12,492	5,187
Net Income	10,747	7,438	6,442	4,486	2,704
Net Income Per Trust Unit	\$1.73	\$1.44	\$1.35	\$1.12	\$0.68
Distribution Per Trust Unit	\$1.73	\$1.44	\$1.35	\$1.12	\$0.68
Trust Units Outstanding	7,101,927	5,286,367	5,010,483	4,008,504	4,003,520
Debt to Equity Ratio	5.2:1	5.0:1	4.3:1	4.0:1	2.9:1
Book Value Per Trust Unit	\$10.97	\$10.29	\$10.08	\$9.59	\$9.59
Number of Unitholders	10,995	8,557	8,297	7,614	7,844
Market Price — End of Year	\$15	\$14 ⁷ / ₈	\$13 ¹ / ₄	\$12	\$13 ³ / ₈

*1973 figures are for the period March 28 to December 31.

Handwritten calculations:

7438 / 10747

7438

33090

33190

29752

33380

1144

Operations of the Trust

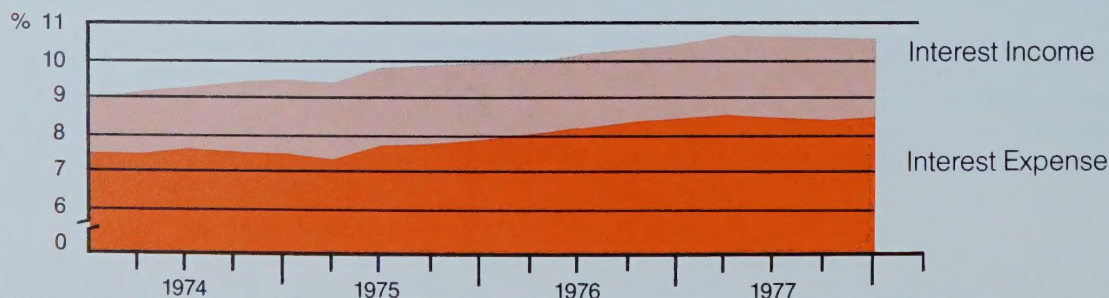
Continuing with the investment philosophy held since its beginning in 1973, the Trust's investment portfolio remains comprised entirely of residential first mortgages. The portfolio therefore is conservative by nature, secured by residential property distributed throughout Canada. These inherent characteristics have provided a high degree of security for both the unitholders of the Trust and the debenture holders of BM-RT Ltd., whose flow-through financing is guaranteed by the Trust. Additionally, this type of investment portfolio provides the Trust with a relatively consistent and favourable return which is ultimately passed on to the unitholder by way of regular quarterly distributions.

The geographical distribution securing the investments is as follows:

<u>Geographical Distribution</u>	<u>Number of Mortgages</u>	<u>Total Amount</u>	<u>Average Mortgage</u>
Atlantic Provinces	1,522	\$ 41,574,000	\$27,315
Quebec	3,361	92,922,000	27,647
Ontario	5,626	166,521,000	29,598
Manitoba, Saskatchewan, Alberta	2,274	79,425,000	34,927
British Columbia	3,398	106,804,000	31,431
	<u>16,181</u>	<u>\$487,246,000</u>	<u>30,112</u>

Debt issues are sold and proceeds invested in mortgages of like maturity so as to attempt to obtain a satisfactory interest spread over the life of the debt instrument. During fiscal 1977 through the Adviser Company, BM-RT Ltd., three major financings aggregating \$150 million were successfully completed and in addition short and medium term notes were issued to maintain a mix of borrowings appropriate to the maturities of the investments. This objective of the Trust, to lock in satisfactory interest spreads, is not fully realized when mortgages are redeemed prior to their maturity date. However, the Trust receives some compensation for these prepayments. In 1977 \$923,000 was received from this source compared with \$268,000 in 1976.

Indicated below are the quarterly interest spreads attained by the Trust over the past four years.



Maturing in 1978 are two of the Trust's earliest financings, of \$50 million each, one in April and the other in October. The rates of interest pertaining to these two issues, through BM-RT Ltd., are 6.77% and 7.57% respectively. Those older issues appear relatively inexpensive when compared to current rates for similar issues. Refinancing at higher rates may appear to reduce the interest spread on the mortgages they support. However, as anticipated in the early strategic planning, there are mortgages maturing in 1978 which will be renewed at the current mortgage lending rate which is higher than 5 years ago. This increase in income will partially offset the higher interest cost and thereby lessen the negative effect on net earnings for the year.

As at the year end the maturities of mortgages held and the related debt outstanding were as follows:

<u>Maturity Dates</u>	<u>Mortgages</u>		<u>Debt*</u>
	<u>Amount</u>	<u>Average Interest Rate</u>	
1978	\$ 59,197,000	9.62%	\$123,748,000
1979	77,750,000	11.31%	19,651,000
1980	64,679,000	11.04%	40,225,000
1981	103,031,000	11.58%	35,975,000
1982	182,126,000	10.27%	149,243,000
Later	463,000	10.10%	37,920,000
	<u>\$487,246,000</u>		<u>\$406,762,000</u>

*See note 3 to Financial Statements.

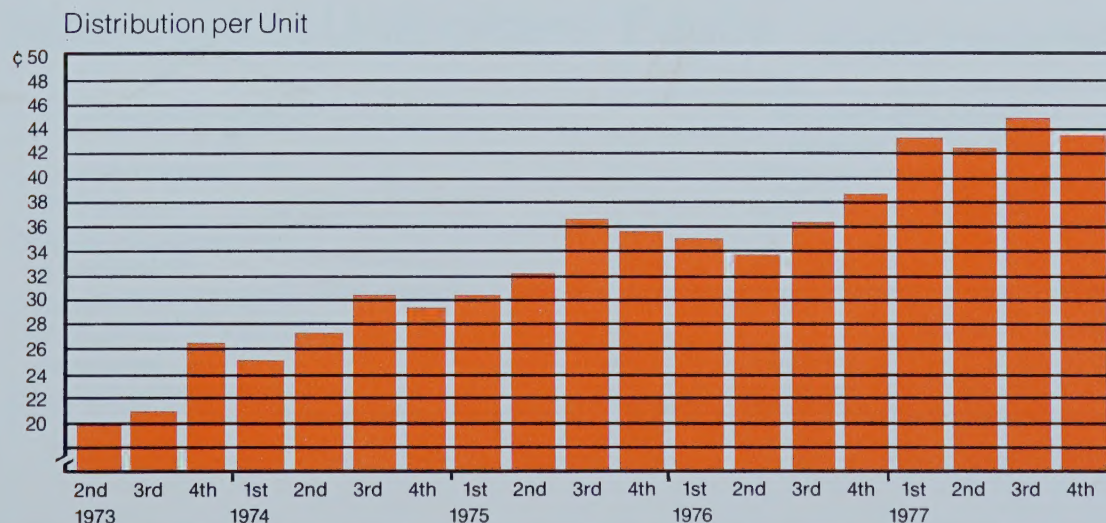
The exercise of the trust unit purchase warrants by April 1, 1978, should result in an inflow of approximately \$13 million in the first quarter which becomes equity. The more than 1 million new trust units issued as a result will share in future earnings and some dilution of the distribution per unit is expected, especially in the first quarter. Dilution of earnings in respect of trust units issued on conversion of the 7½% convertible debentures of BM-RT Ltd. is less predictable in that it is the timing of the conversions, which is at the option of the debenture holders, which will finally determine the extent of this dilution.

The number of mortgages three months or more in arrears, relative to the total portfolio, are consistently below the national averages. The ratio at the year end was .40% compared with .37% last year.

During the year, the Trust found it necessary to foreclose on two of its mortgages aggregating \$63,000. It is the policy to provide for any loss when apparent and in one case a reserve of \$3,000 has been provided in anticipation of that possibility. In relation to the size of the Trust the effect of this foreclosure on earnings is very small.

Overall, the Trust had an interesting and profitable year. Continued growth of assets and earnings in 1978 is expected although the factors earlier mentioned will influence the result. The Trustees are currently considering financing normal growth of the Trust and will review, on a continuing basis, financing options to the greatest benefit of the Trust and its unitholders.

The quarterly distributions per unit made to date have been as follows:



Balance Sheet

(Dollars in Thousands)

as at December 31

1977 1976

Assets

Mortgages (note 2)	\$487,246	\$327,296
Other assets		
Cash and deposit receipts	2,263	555
Interest receivable	3,739	2,350
Unamortized discount on 7.50% note payable	872	1,060
Amounts receivable on warrants converted	2,706	—
	\$496,826	\$331,261

Liabilities

Borrowings (note 3)		
Due within one year	\$123,748	\$ 49,579
Due beyond one year	283,014	220,699
	406,762	270,278
Other liabilities		
Income distribution payable	3,089	2,034
Accrued interest payable	8,561	4,204
Accounts payable and accrued expenses	500	328
	418,912	276,844

Unitholders' Equity

Trust units (note 4)		
Unlimited authorization of units without par value		
Issued 7,101,927 units (1976 — 5,286,367)	77,914	54,417
	\$496,826	\$331,261

Approved by the Board

A. O. Mackay, Trustee

E. D. Gray-Donald, Trustee

Statement of Income

	(Dollars in Thousands)	
<i>for the year ended December 31</i>	1977	1976
Interest Income	\$43,934	\$30,221
Expenses		
Interest	29,270	20,016
Advisory fee	3,582	2,479
Other	335	288
	33,187	22,783
Net Income	\$10,747	\$ 7,438
Distributions Declared	\$10,747	\$ 7,438
Net income		
per Trust Unit (note 5)	\$1.7340	\$1.4363
Fully diluted income		
per Trust Unit (note 5)	\$1.2359	\$1.1117
Distributions declared		
per Trust Unit	\$1.7340	\$1.4363

Statement of Unitholders' Equity

	(Dollars in Thousands)			
<i>for the year ended December 31</i>	1977		1976	
	Units	Consideration	Units	Consideration
BALANCE AT BEGINNING OF YEAR	5,286,367	\$54,417	5,010,483	\$50,527
Units issued on exercise of warrants	1,333,890	16,674	10,693	134
Units issued on conversion of BM-RT Ltd. convertible debentures	481,670	6,823	265,191	3,756
BALANCE AT END OF YEAR	7,101,927	\$77,914	5,286,367	\$54,417

Statement of Changes in Financial Position

	(Dollars in Thousands)	
<i>for the year ended December 31</i>	1977	1976
Operations		
Net income	\$ 10,747	\$ 7,438
Distributions declared	10,747	7,438
	—	—
Financing		
Proceeds from exercise of trust unit purchase warrants	16,674	134
Borrowings due beyond one year		
Net proceeds from new issues	168,374	37,395
Current reduction	(99,046)	—
Net change in borrowings due within one year	74,169	20,074
Borrowings converted into trust units net of applicable discount	(6,823)	(3,756)
Increase in unitholders' equity on conversion of borrowings	6,823	3,756
	160,171	57,603
Other Assets and Liabilities		
Increase	(221)	(85)
Increase in Mortgages	\$159,950	\$57,518

Notes to Financial Statements

1. Operating and Accounting Policies

a) BM-RT Realty Investments

BM-RT Realty Investments (the Trust) is an unincorporated trust created under the laws of the Province of Ontario pursuant to a declaration of trust dated February 15, 1973.

b) BM-RT Ltd.

Under the terms of the Advisory Contract BM-RT Ltd. proposes a continuing investment program, presents investment opportunities to the Trust, acts as its investment and financial adviser and administers its day-to-day operations. The Advisory Contract provides for a fee which is based on the asset and income levels of the Trust.

c) Income taxes

The Trust intends to conduct its affairs in such a manner as to qualify as a "Unit Trust" under the Income Tax Act of Canada and will not be taxed on that portion of its income which is paid or payable to unitholders.

d) Provision for losses

It is the policy of the Trust to provide for losses on its investments when such losses become evident.

e) Mortgages

The Trust purchases mortgages with the intention of holding them to maturity and carries them at cost. The mortgages are all on residential property, principally single family dwellings, and well distributed geographically throughout Canada.

f) Discount on the 7.50% note

The discount on the 7.50% note will be charged against income on a pro rata basis as the principal of the note is repaid and is charged against unitholders' equity, on the said basis, when the principal of the note is reduced on conversion of BM-RT Ltd. 7½% convertible debentures into units of the Trust.

2. Mortgages

The mortgages mature as follows:

	1977	1976
1977	\$ —	\$ 71,725,000
1978	59,197,000	63,799,000
1979	77,750,000	89,773,000
1980	64,679,000	40,245,000
1981	103,031,000	61,517,000
1982	182,126,000	237,000
1983	463,000	—
	<u>\$487,246,000</u>	<u>\$327,296,000</u>

The average yield on the mortgage portfolio for the year ended December 31, 1977 was approximately 10.73% (1976 — 10.17%).

Continued

3. Borrowings

From BM-RT Ltd.:

	1977	1976
Due within one year		
Short term loans	\$ 25,923,000	\$ 43,119,000
Medium term loans	—	6,460,000
6.77% note due April 1, 1978	48,925,000	—
7.57% note due October 1, 1978	48,900,000	—
	<u>\$123,748,000</u>	<u>\$ 49,579,000</u>
Due beyond one year		
Medium term loans	\$ 24,241,000	\$ 3,020,000
6.77% note due April 1, 1978	—	48,925,000
7.57% note due October 1, 1978	—	48,900,000
9.45% note due April 1, 1980	39,325,000	39,325,000
10.71% note due June 1, 1981	34,375,000	34,375,000
9.85% note due January 15, 1982	49,120,000	—
9.53% note due June 1, 1982	24,278,000	—
9.19% note due November 1, 1982	73,755,000	—
7.50% note due April 1, 1984*	37,920,000	46,154,000
	<u>\$283,014,000</u>	<u>\$220,699,000</u>

*The principal amount of the 7.50% note may be reduced prior to maturity by:

- (i) conversion of 7½% convertible debentures of BM-RT Ltd. into trust units in accordance with the conversion privilege, or
- (ii) payment by the Trust upon demand of BM-RT Ltd. to satisfy its indebtedness to the holders of such debentures.

Each such debenture will be convertible at the holder's option at any time prior to the close of business on November 30, 1978 into trust units at the initial conversion price of \$14.50 per trust unit; thereafter the conversion privilege will either continue until maturity at the initial conversion price or be reduced to the greater of \$12.50 or 90% of the average trust unit trading value during a specified period. The debentures are redeemable after April 1, 1979 at the option of BM-RT Ltd. The holder of any debenture may elect after November 30, 1978 and prior to January 1, 1979 that such debenture mature on April 1, 1979.

The Trust guarantees as to principal and interest all debentures and notes of BM-RT Ltd. which amounted to \$410,831,000 as at December 31, 1977. As against the assets of the Trust, all indebtedness of, or guaranteed by, the Trust ranks *pari passu*, unless specifically subordinated.

4. Trust Unit Purchase Warrants

As at December 31, 1977 there were outstanding trust unit purchase warrants entitling the holders thereof to purchase an aggregate of 1,045,234 trust units at \$12.50 per trust unit on or prior to April 1, 1978.

Continued

5. Net Income per Trust Unit

Net income per trust unit is based on the number of trust units outstanding on the quarterly record dates of distribution. Fully diluted income per trust unit shows the effect on income per trust unit which would result if all the trust unit purchase warrants had been exercised at the beginning of the year and the proceeds therefrom invested in mortgages at an average yield of $11\frac{1}{8}\%$ and also the effect of the conversion at the beginning of the year of the $7\frac{1}{2}\%$ convertible debentures of BM-RT Ltd. into trust units at a price of \$12.50 per trust unit. For the purposes of this calculation the imputed earnings as a result of the exercise of the warrants is \$1,090,000 (1976—\$2,621,000) and as a result of the conversion of the debentures is \$2,133,000 (1976—\$2,596,000).

Auditors' Report

To the Unitholders of
BM-RT Realty Investments

We have examined the balance sheet of BM-RT Realty Investments as at December 31, 1977 and the statements of income, unitholders' equity and changes in financial position for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these financial statements present fairly the financial position of the Trust as at December 31, 1977 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Montreal, Canada
January 13, 1978

Thorne, Riddell & Co.
Chartered Accountants

Trustees

J. S. Acheson	President, The Dominion Life Assurance Company.
E. D. Gray-Donald	Consultant; formerly Chairman of the Board, The Montreal City & District Savings Bank.
R. J. Hand	Vice-Principal (Resources), Queen's University.
C. F. Harrington	Chairman of the Board and of the Executive Committee, The Royal Trust Company.
G. A. R. Hart	Company Director; formerly Chairman of the Board, Bank of Montreal.
A. O. Mackay	Company Director; formerly Vice-President, Property Investments, Sun Life Assurance Company of Canada.
W. A. MacKay	Vice-President, Dalhousie University.
F. H. McNeil	Chairman of the Board and Chief Executive Officer, Bank of Montreal.
J. D. Mundie	Dean and Professor, Faculty of Administrative Studies, The University of Manitoba.
F. P. Paradis	Senior Vice-President & General Manager, Business Financing, IAC Limited.
K. Rotenberg	President and Chief Executive Officer, Rostland Corp.
K. A. White	President and Chief Executive Officer, The Royal Trust Company.
R. M. Willmott	Company Director; formerly President and Director, Traders Group Limited.

Officers

A. O. Mackay	<i>Chairman</i>	Company Director; formerly Vice-President, Property Investments, Sun Life Assurance Company of Canada.
J. D. C. de Jocas	<i>Vice-President</i>	Executive Vice-President and General Manager, Eastern Operations, Bank of Montreal.
E. A. Wickens	<i>Vice-President</i>	Executive Vice-President, Money and Banking, Royal Trustco Limited.
J. F. Cliff	<i>Treasurer</i>	Vice-President, Bank of Montreal.
A. V. L. Mills	<i>Secretary</i>	Secretary, The Royal Trust Company.
J. M. Seigneur	<i>Assistant Treasurer</i>	Accounting Services Manager, Bank of Montreal.
N. W. R. Burbidge	<i>Assistant Secretary</i>	Assistant Secretary, The Royal Trust Company.
K. M. Laidley	<i>Assistant Secretary</i>	Assistant General Counsel, The Royal Trust Company.

Fiduciaires

J. S. Acheson	Président, Dominion Assurance-Vie.
E. D. Gray-Donald	Conseiller; précédemment Président du Conseil, Banque d'épargne de la Cité et du District de Montréal.
R. J. Hand	Adjoint au Principal (Ressources), Université Queen.
C. F. Harrington	Président du Conseil et du Comité exécutif, Compagnie Trust Royal.
G. A. R. Hart	Directeur de compagnies; précédemment Président du Conseil, Banque de Montréal.
A. O. Mackay	Directeur de compagnies; précédemment vice-président, placements immobiliers, Sun Life du Canada, Compagnie d'Assurance-Vie.
W. A. Mackay	Vice-président, Université Dalhousie.
F. H. McNeil	Président du Conseil et chef de la direction, Banque de Montréal.
J. D. Mundie	Doyen et professeur, Faculté des Études Administratives, Université du Manitoba.
F. P. Paradis	Vice-président senior et directeur général, financement des entreprises, IAC Limitée.
K. Rotenberg	Président et chef de la direction, Rostland Corp.
K. A. White	Président et chef de la direction, Compagnie Trust Royal.
R. M. Willmott	Administrateur de compagnies; précédemment président et administrateur, Groupe Traders Limitée.

Direction

A. O. Mackay	<i>Président du Conseil</i> Directeur de compagnies; précédemment vice-président, placements immobiliers, Sun Life du Canada, Compagnie d'Assurance-Vie.
J. D. C. de Jocas	<i>Vice-président</i>
E. A. Wickens	<i>Vice-président</i>
J. F. Cluff	<i>Trésorier</i>
A. V. L. Mills	<i>Secrétaire</i>
J. M. Seigneur	<i>Trésorier adjoint</i>
N. W. R. Burbidge	<i>Secrétaire adjoint</i>
K. M. Laidley	<i>Secrétaire adjoint</i>

Compagnie Trust Royal.	Compagnie Trust Royal.
Conseiller juridique adjoint,	Compagnie Trust Royal.
Secrétaire adjoint,	Compagnie Trust Royal.
Chet des services comptables,	Banque de Montréal.
Compagnie Trust Royal.	Secrétaire,
Banque de Montréal.	Vice-président,
Trustco Royal Limitée.	Gestion financière et opérations bancaires,
Vice-président exécutif,	réseau de l'est, Banque de Montréal.
Vice-président exécutif et directeur général	Sun Life du Canada, Compagnie d'Assurance-Vie.

5. Bénéfice net par unité de fiducie

Le bénéfice net par unité de fiducie est basé sur le nombre d'unités en circulation à la date d'inscription pour la distribution trimestrielle. Le bénéfice dilué par unité de fiducie indique l'effet qui se produirait sur le bénéfice par unité de fiducie si tous les droits de souscription à des unités de fiducie avaient été exercés au début d'exercice, et si le produit en découlant avait été investi en hypothèques à rendement moyen de 11 7/8%. Il indique aussi l'effet de la conversion au début de l'exercice des débentures convertibles, 7 1/2%, de BM-RT. L'été en unités de fiducie au prix de \$12.50 l'unité. Pour les fins du présent calcul, les bénéfices résultant de l'exercice des droits de souscription sont de \$1 090 000 (1976—\$2 621 000), et de la conversion des débentures de \$2 133 000 (1976—\$2 596 000).

Rapport des vérificateurs

Aux détenteurs d'unités de
Placements Immobiliers BM-RT

Nous avons vérifié le bilan de Placements Immobiliers BM-RT au 31 décembre 1977, ainsi que l'état des bénéfices, l'état de l'avoir des détenteurs d'unités et l'état de l'évolution de la situation financière de l'exercice clos à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

A notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Fiducie au 31 décembre 1977, ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice clos à cette date, selon les principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Thorne, Riddell & Cie
Comptables agréés

Montréal, Canada
Le 13 janvier 1978

3. Emprunts

De BM-RT Ltée:

19761977

Remboursables en moins d'un an		
Emprunts à court terme		
Emprunts à moyen terme		
Billet à 6,77% échéant le 1 ^{er} avril 1978	\$ 25 923 000	\$ 43 119 000
Billet à 7,57% échéant le 1 ^{er} octobre 1978	48 900 000	—
	<u>\$123 748 000</u>	<u>\$ 49 579 000</u>

Remboursables en plus d'un an		
Emprunts à moyen terme		
Billet à 6,77% échéant le 1 ^{er} avril 1978	\$ 24 241 000	\$ 3 020 000
Billet à 7,57% échéant le 1 ^{er} octobre 1978	—	48 900 000
Billet à 9,45% échéant le 1 ^{er} avril 1980	39 325 000	39 325 000
Billet à 10,71% échéant le 1 ^{er} juin 1981	34 375 000	34 375 000
Billet à 9,85% échéant le 15 janvier 1982	49 120 000	—
Billet à 9,53% échéant le 1 ^{er} juin 1982	24 278 000	—
Billet à 9,19% échéant le 1 ^{er} novembre 1982	73 755 000	—
Billet à 7,50% échéant le 1 ^{er} avril 1984*	<u>37 920 000</u>	<u>46 154 000</u>
	<u>\$283 014 000</u>	<u>\$220 699 000</u>

*Le principal du billet à 7,50% peut être réduit avant échéance par:

(i) la conversion de débentures convertibles, 7½%, de BM-RT Ltée en unités de fiducie, conformément au privilège de conversion, ou

(iii) le paiement par la Fiducie, à la demande de BM-RT Ltée, afin de respecter ses engagements envers les détenteurs de ces obligations.

Chacune de ces débentures sera convertible, au gré du détenteur, en tout temps avant la clôture des affaires, le 30 novembre 1978, en unités de fiducie au prix initial de conversion de \$14,50 chacune; par la suite, le privilège de conversion sera, soit maintenu jusqu'à échéance au prix initial de conversion, soit réduit à la valeur la plus forte de \$12,50, ou de 90% du cours moyen des unités de fiducie pendant une période déterminée. Les débentures seront rachetables après le 1^{er} avril 1979, au gré de BM-RT Ltée. Le détenteur de toute débenture peut choisir, après le 30 novembre 1978 et avant le 1^{er} janvier 1979, que l'échéance de la débenture soit fixée au 1^{er} avril 1979. La Fiducie garantit, quant au principal et aux intérêts, toutes les débentures et tous les billets de BM-RT Ltée, lesquels s'établissent à \$410 831 000 au 31 décembre 1977. Par rapport à l'actif de la Fiducie, toutes les dettes contractées ou garanties par la Fiducie sont de rang égal, à moins de mention expresse de subordination.

4. Droits de souscription à des unités de fiducie

Au 31 décembre 1977, il y avait en circulation des droits de souscription à des unités de fiducie dont les détenteurs pouvaient acheter un total de 1 045 234 unités à \$12,50 l'unité, au plus tard le 1^{er} avril 1978.

suite

Notes aux états financiers

1. Pratiques comptables et de gestion

- a) Placements immobiliers BM-RT
Placements immobiliers BM-RT (la Fiducie), corps non constitué en compagnie, a été fondée conformément aux lois de l'Ontario, en vertu d'une déclaration de fiducie en date du 15 février 1973.

- b) BM-RT Ltée
Conformément aux dispositions du Contrat de consultation, BM-RT Ltée propose un programme continu de placements, présente des occasions de placements, agit comme son conseiller financier et conseille en placements et gère ses affaires au jour le jour. Le Contrat de consultation prévoit que les honoraires seront basés sur les niveaux de l'actif et du revenu de la Fiducie.

- c) Impôts sur le revenu
La Fiducie se propose de gérer ses affaires de façon à se qualifier à titre d'«Unité fidu-ciaire» conformément à la Loi de l'impôt sur le revenu du Canada, et cette portion de son revenu, qui est payée ou payable aux détenteurs d'unités, ne sera pas imposable.

- d) Provision pour pertes
Il est la pratique de prévoir une provision pour pertes sur ses placements lorsque de telles pertes deviennent évidentes.

- e) Hypothèques
La Fiducie achète des hypothèques dans le but de les détenir jusqu'à échéance et les inscrit au coût. Toutes les hypothèques se rapportent aux immeubles résidentiels, prin-cipalement les habitations unifamiliales, et sont géographiquement bien distribuées à travers le Canada.

- f) Escompte du billet à 7,50%
L'escompte du billet à 7,50% sera imputé contre le revenu au prorata du remboursement du principal du billet et est imputé à l'avoir des détenteurs d'unités, sur la base précitée, 7½%, de BM-RT Ltée en unités de fiducie.

2. Hypothèques

Les dates d'échéance des hypothèques sont les suivantes:

1977	\$ —	1976	\$ 71 725 000
1978	59 197 000		63 799 000
1979	77 750 000		89 773 000
1980	64 679 000		40 245 000
1981	103 031 000		61 517 000
1982	182 126 000		237 000
1983	463 000		—
	\$487 246 000		\$327 296 000

Le rendement moyen sur le portefeuille hypothécaire pour l'exercice terminé le 31 décembre 1977 s'est établi à environ 10,73% (1976 — 10,17%).

suite

Etat de l'évolution de la situation financière

de l'exercice clos le 31 décembre

(en milliers de dollars)

1976

1977

Exploitation

Bénéfice net

\$ 7 438

Distributions déclarées

10 747

7 438

Financement

Produit de l'exercice des droits de souscription à des unités de fiducie

16 674

134

Emprunts remboursables en plus d'un an

168 374

37 395

Produit net de nouvelles émissions

(99 046)

—

Réduction courante

74 169

20 074

Emprunts convertis en unités de fiducie, nets de l'escompte applicable

(6 823)

(3 756)

Augmentation de l'avoir des détenteurs d'unités suite de la conversion d'emprunts

6 823

3 756

160 171

57 603

Autres éléments de l'actif et du passif

Augmentation

(221)

(85)

Augmentation des hypothèques

\$159 950

\$57 518

Etat des bénéfices

de l'exercice clos le 31 décembre
1977
(en milliers de dollars)

Revenu d'intérêts \$43 934

\$30 221

Dépenses

Intérêts 20 016

Honoraires de conseiller 2 479

Autres dépenses 288

Bénéfice net \$ 7 438

Distributions déclarées \$10 747

Distributions déclarées \$ 7 438

Bénéfice net

Par unité de fiducie (note 5) \$1.7340

\$1.4363

Bénéfice pleinement dilué

Par unité de fiducie (note 5) \$1.2359

\$1.1117

Distributions déclarées

Par unité de fiducie \$1.7340

\$1.4363

Etat de l'avoir des détenteurs d'unités

(en milliers de dollars)

1977

de l'exercice clos le 31 décembre

Unités Montant Unités Montant

SOLDE AU DÉBUT DE L'EXERCICE

Unités émises sur exercice de droits de souscription 5 286 367

Unités émises sur conversion de BM-RT Ltée 16 674

Unités émises sur conversion de BM-RT Ltée 10 693

de débentures convertibles 3 756

SOLDE À LA FIN DE L'EXERCICE 7 101 927

\$77 914

5 286 367

\$54 417

Bilan

au 31 décembre

(en milliers de dollars)
1976

Actif

Hypothèques (note 2)	\$487 246	\$327 296
Autres éléments de l'actif	2 263	555
Encaisse et reçus de dépôts	3 739	2 350
Intérêts à recevoir	872	1 060
Escompte non amorti sur le billet à 7,50% à payer	2 706	—
Sommes à recevoir sur droits de souscription convertis		
	\$496 826	\$331 261

Passif

Emprunts (note 3)	\$123 748	\$ 49 579
Remboursables en moins d'un an	283 014	220 699
Remboursables en plus d'un an	406 762	270 278
Autres éléments du passif	3 089	2 034
Distribution du revenu à payer	8 561	4 204
Intérêts courus à payer	500	328
Comptes à payer et frais courus	418 912	276 844

Avoir des détenteurs d'unités

Unités de fiducie (note 4)	77 914	54 417
Autorisation illimitée d'unités sans valeur au pair		
Emises: 7 101 927 unités (1976 — 5 286 367 unités)		
	\$496 826	\$331 261

Approuvé au nom du Conseil d'administration:

A. O. Mackay, fiduciaire

E. D. Gray-Donald, fiduciaire

A la fin de l'exercice, les échéances des hypothèques en portefeuille et la dette afférente s'établissent comme suit:

Dates d'échéance	Hypothèques	Dettes*
	Montant	Taux moyen d'intérêt
1978	\$ 59 197 000	9,62%
1979	77 750 000	11,31%
1980	64 679 000	11,04%
1981	103 031 000	11,58%
1982	182 126 000	10,27%
Ultimeureusement	463 000	10,10%
	<u>\$487 246 000</u>	
		<u>\$406 762 000</u>

*Veuillez vous référer à la note 3 des états financiers.

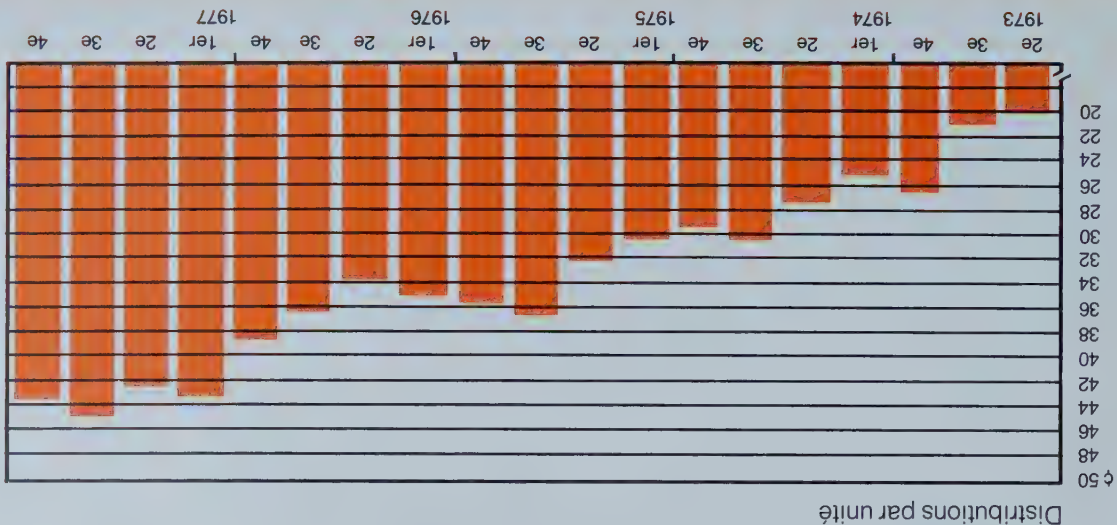
La conversion de droits de souscription en unités de fiducie d'ici le 1^{er} avril 1978 devrait entraîner un apport de quelque \$13 millions pendant le premier trimestre, somme qui s'ajoutera à l'avoir des détenteurs d'unités. On émettra alors plus de 1 million de nouvelles unités de fiducie, lesquelles participeront à la distribution des revenus à venir; ainsi, nous prévoyons une certaine dilution du revenu distribué par unité, particulièrement au cours du premier trimestre. Compte tenu du nombre d'unités de fiducie émises à la suite de la conversion de débentures convertibles à 7½% de BM-RT Ltée, la dilution des revenus ne peut être déterminée avec autant de précision car c'est le moment de la conversion tel que choisi par les détenteurs de débentures qui, en définitive, influera sur le degré de dilution.

Par rapport au portefeuille total, le nombre d'hypothèques pour lesquelles la Fiducie a enregistré des arriérés de trois mois ou plus s'est maintenu à un niveau inférieur à la moyenne nationale. Ainsi, cette année, le rapport était de 0,40% contre 0,37% en 1976.

En cours d'exercice, la Fiducie a dû saisir deux propriétés hypothéquées, d'une valeur totale de \$63 000. Comme nous avons pour principe de compenser toute perte apparente, une réserve de \$3 000 a été constituée dans l'un des cas, pour parer à cette possibilité. Mais vu l'envergure de la Fiducie, ces saisies n'ont eu que de très faibles conséquences sur le revenu.

Dans l'ensemble, la Fiducie a connu une année intéressante et profitable. Pour 1978, on prévoit que l'actif et le revenu continueront de progresser, bien que l'on doive s'attendre à ce que les facteurs dont nous avons parlé influent sur les résultats. Les Fiduciaires envisagent actuellement de financer la croissance normale de la Fiducie et étudieront de façon continue les diverses options de financement, dans l'intérêt de la Fiducie et de ses détenteurs d'unités.

Les distributions trimestrielles effectuées depuis 1973, par unité, sont illustrées ci-dessous:



Opérations de la Fiducie

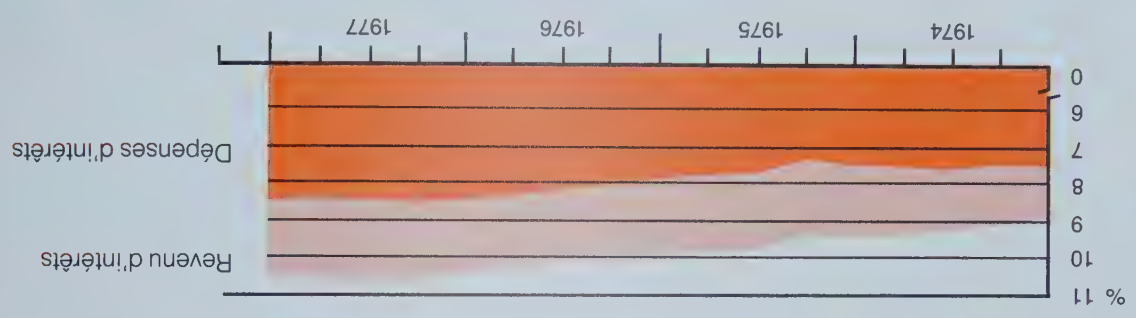
En conformité avec la pratique d'investissement à laquelle nous adhérons depuis 1973, le portefeuille de placements de la Fiducie reste composé intégralement de premières hypothèques résidentielles dans le Canada tout entier. C'est là une caractéristique fondamentale qui offre une grande sécurité aux détenteurs aussi bien d'unités de la Fiducie que de débentures de BM-RT Ltée, dont le financement par voie directe est garanti par la Fiducie. En outre, ce genre de portefeuille procure à la Fiducie un rendement relativement constant et avantageux qui, en fin de compte, profite aux détenteurs d'unités par le biais de distributions trimestrielles régulières.

Le tableau suivant illustre la répartition géographique servant de garantie à nos investissements:

Répartition géographique			
d'hypothèques			
Nombre	Montant	Hypothèque	
		moyenne	
1 522	\$ 41 574 000	\$ 27 315	
3 361	92 922 000	27 647	
5 626	166 521 000	29 598	
2 274	79 425 000	34 927	
3 398	106 804 000	31 431	
16 181	\$487 246 000	30 112	
Colombie Britannique			
Manitoba, Saskatchewan, Alberta			
Ontario			
Québec			
Provinces atlantiques			

Le produit des émissions est investi en hypothèques à échéances comparables, de manière à obtenir un écart satisfaisant des intérêts pendant toute la durée de l'instrument de dette. Pendant l'exercice 1977 nous avons procédé, par l'entremise de notre société conseil BM-RT Ltée, à trois financements d'envergure formant un total de \$150 millions. Par ailleurs, nous avons émis des billets à court et à moyen terme aux fins de maintenir un agencement d'emprunts synchronisé selon les échéances des placements. Cet objectif de la Fiducie, qui consiste à établir des écarts d'intérêts avantageux, n'est pas entièrement atteint lorsque les hypothèques sont remboursées avant échéance. Toutefois, dans le cas de paiement anticipé, la Fiducie bénéficie d'une certaine compensation. En 1977, \$923 000 ont été perçus contre \$268 000 en 1976.

Le graphique ci-dessous illustre, sur une base trimestrielle, les écarts d'intérêts réalisés par la Fiducie au cours des quatre dernières années.



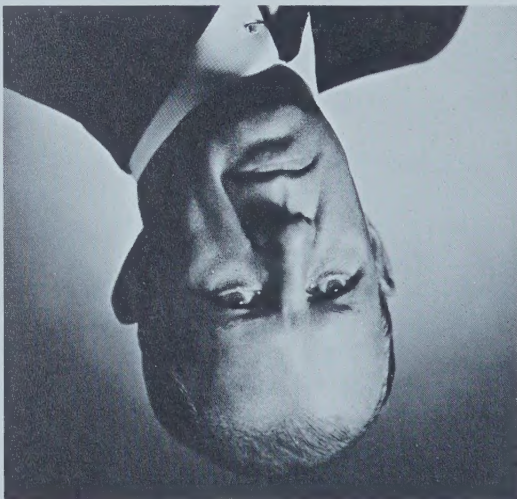
Viendront à échéance, en 1978, deux des premiers financements de la Fiducie de \$50 millions chacun, l'un en avril et l'autre en octobre. Les taux d'intérêt rattachés à ces deux émissions, effectuées par l'intermédiaire de BM-RT Ltée, sont respectivement 6,77% et 7,57%. Ces deux émissions apparaissent en réalité peu coûteuses quand on les compare aux taux actuels pour des émissions des intérêts sur les hypothèques financées par ces émissions. Néanmoins, comme nous l'avons prévu à l'origine en établissant notre tactique d'investissement, certaines hypothèques venant à échéance en 1978 seront renouvelées au taux courant sur prêts hypothécaires, qui est évidemment plus élevé qu'il y a 5 ans. C'est là un accroissement de revenu qui compensera en partie le coût plus élevé en intérêts et qui, partant, atténuera l'effet négatif sur les revenus nets de l'année.

Résumé Financier

(en milliers de dollars, sauf lorsqu'il est autrement précisé)

	1977	1976	1975	1974	1973*
Portefeuille des hypothèques	487 246	327 296	269 778	191 475	150 039
Revenu d'intérêts	43 934	30 221	24 233	16 978	7 891
Dépenses en intérêts	29 270	20 016	15 487	10 853	4 147
Ecart moyen des intérêts pour l'exercice	2,23%	1,92%	2,05%	1,76%	1,93%
Total des dépenses	33 187	22 783	17 791	12 492	5 187
Revenu net	10 747	7 438	6 442	4 486	2 704
Revenu net par unité de fiducie	\$1.73	\$1.44	\$1.35	\$1.12	\$0.68
Distribution par unité de fiducie	\$1.73	\$1.44	\$1.35	\$1.12	\$0.68
Unités de fiducie en circulation	7 101 927	5 286 367	5 010 483	4 008 504	4 003 520
Rapport dette/valeur nette	5,2:1	5,0:1	4,3:1	4,0:1	2,9:1
Valeur aux livres de chaque unité de fiducie	\$10.97	\$10.29	\$10.08	\$9.59	\$9.59
Nombre de détenteurs d'unités	10 995	8 557	8 297	7 614	7 844
Valeur au prix du marché — Fin d'année	\$15	\$14 ⁷ / ₈	\$13 ¹ / ₄	\$12	\$13 ³ / ₈

*Les chiffres de 1973 représentent la période allant du 28 mars au 31 décembre.



Remarques du président du Conseil

Placements immobiliers BM-RT a connu en 1977 une année des plus actives et rentables, du fait de la croissance record de son actif et de ses revenus. Cette progression a été réalisée par l'émission de 1,8 million d'unités de fiducie supplémentaire, comme suite à l'exercice des droits de souscription et de la conversion des débentures convertibles. Ainsi l'avoir des détenteurs d'unités se situe maintenant à \$78 millions, répartis entre 11 000 détenteurs.

Le revenu net pour l'année, de \$10,7 millions, a été distribué aux détenteurs d'unités à raison de \$1,73 par unité de fiducie. Ce sont là des résultats remarquables si l'on considère que, en 1976, le revenu avait été de \$7,4 millions ou \$1,44 par unité de fiducie, avec un nombre inférieur d'unités en circulation.

L'accroissement marqué du revenu net est étroitement lié à l'augmentation exceptionnelle du portefeuille hypothécaire de la Fiducie, qui s'est enrichi de \$160 millions. Les investissements se composent maintenant de \$487 millions en prêts sur

premières hypothèques, qui sont garantis par 16 000 propriétés résidentielles réparties dans toutes les régions du Canada et procurées par les commanditaires de la Fiducie, la Banque de Montréal et la Compagnie Trust Royal.

L'augmentation citée du portefeuille hypothécaire a été financée par l'intermédiaire de BM-RT Ltée, principalement au moyen de trois émissions de dette, qui ont totalisé \$150 millions sur les marchés de capitaux canadien et européen. La plus récente émission, de \$75 millions en novembre 1977, était la plus forte que nous ayons jamais lancée. L'accueil enthousiaste que lui ont fait les investisseurs témoigne d'une grande confiance en la stabilité de notre Fiducie, qui évolue sur une solide base d'exploitation.

Pour 1978, nous prévoyons l'émission d'un grand nombre d'unités de fiducie, en raison de l'exercice de 1 045 234 droits de souscription en circulation, d'un montant de \$13,1 millions et venant à échéance le 1^{er} avril 1978. Un autre facteur d'accroissement du nombre d'unités sera la conversion éventuelle d'une partie des débentures convertibles à 7½% de BM-RT Ltée, d'un montant de \$37 920 000 et venant à échéance le 1^{er} avril 1984. Cette émission de nouvelles unités aura un effet de dilution et réduira momentanément les revenus par unité de fiducie. Toutefois, l'avoir des détenteurs constituera une base solide de croissance et d'augmentation des revenus pour l'avenir. Nous avons l'intention de profiter pleinement de ces circonstances, pour continuer d'acheter des hypothèques, par voie d'un financement accru de la dette, au fur et à mesure que se présenteront des occasions de tirer parti d'écarts avantagés entre les intérêts à payer sur la dette et les intérêts à percevoir sur les hypothèques.

BM-RJ

Placements Immobiliers



Banque de Montréal



Trust Royal

Placements immobiliers BM-RT est une fiducie de placements hypothécaires, fondée conformément aux lois de l'Ontario en vertu d'une déclaration de fiducie datée du 15 février 1973. La Fiducie détient un portefeuille d'hypothèques par la voie duquel elle engendre des revenus au profit de ses détenteurs d'unités. Lesdites unités de la Fiducie se transigent activement en bourses canadiennes. L'acquisition de ces unités permet à leurs détenteurs de tirer avantage d'un portefeuille administré d'une manière hautement professionnelle et qui est constitué de prêts hypothécaires garantis par des propriétés réparties d'un bout à l'autre du Canada. La gestion de la Fiducie est assurée par le Conseiller.

En vertu d'un contrat de service de conseil, le Conseiller, BM-RT Ltée, propose à la Fiducie un programme continu de placements, procure à celle-ci des occasions d'investissements fructueux et assume la gestion au jour le jour des opérations de la Fiducie. De surcroît, cet organisme agit à titre de Conseiller financier et se charge d'effectuer les emprunts de fonds dès que l'occasion se présente de le faire à l'avantage de la Fiducie. Ces fonds, dès lors, sont prêtés à la Fiducie pour financer ses achats d'hypothèques. Le Conseiller est la propriété conjointe des Commanditaires.

La Banque de Montréal et la Compagnie Trust Royal sont propriétaires à part égale de l'avoir du Conseiller. Ces deux institutions financières possèdent une vaste expérience et des possibilités énormes sur le plan du financement et des placements hypothécaires et, en l'occurrence, offrent au Conseiller une source incomparable de compétences techniques en la matière. Les Commanditaires non seulement fournissent les hypothèques dont la Fiducie se porte acquéreur, mais en assurent également le service.

Le secrétaire,
Placements Immobiliers BM-RT,
C.P. 1810, Succursale "B",
Montréal, Qué. H3B 3L5

31 décembre 1977

PLACEMENTS IMMOBILIERS BM-RT RAPPORT ANNUEL



BM-RT